شركة دله للخدمات الصحية القابضة

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٨ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: تراجعت الأرباح عن التوقعات؛ نستمر في التوصية على أساس "احتفاظ"

تراجعت أرباح الربع الثالث من العام الحالي عن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت شركة دله للخدمات الصحية القابضة عن نتائجها الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٢ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٣٦٪ ودون تغير تقريبا عن الفترة المماثلة من العام الماضي) بتراجع عن متوسط التوقعات بفارق يقارب ٢٣٪. كان النمو في الربح الإجمالي البالغ ٨١ مليون ر.س. للربع محل التغطية عن الربع المماثل من العام الماضي قويا بمعدل يقارب ٢٢٪، لكن الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) جاء بحدود ٢٢ مليون ر.س. بتراجع عن نفس الفترة من العام الماضي بحدود ١٪. وفقا لإدارة الشركة، جاء النمو في الايرادات لنفس فترة المقارنة السنوية نتيجة لزيادة أعداد المراجعين بعد افتتاح مبنى طب الأطفال (افتتح في الربع الرابع ٢٠١٣)، بينما كان التراجع في صافي الربح نتيجة لارتفاع النفقات التشغيلية بسبب تحديث بعض المرافق والتكاليف المرتبطة باستحواذ مستشفى جدة، بالإضافة لارتفاع المصاريف التسويقية المتعلقة بزيادة توزيع بعض المنتجات الصيدلانية.

استمرار النظرة الإيجابية لشركات الرعاية الصحية الخاصة: نحن نرى أن قطاع الرعاية الصحية السعودي يوفر فرصة جاذبة للقطاع الصحي الخاص، حيث يتوقع ان تؤدي العوامل التالية إلى زيادة الطلب على خدمات الرعاية الصحية والمتمثلة في بيئة ديمغرافية ملائمة وارتفاع مستويات الدخل مع تزايد الحالات المرضية المرتبطة بنمط الحياة المعاصرة، بينما يوفر نقص المعروض من الخدمات الصحية فرصة نمو قوية لشركات الرعاية الصحية الخاصة. بالإضافة لما سبق، تعمل المبادرات الحكومية لتشجيع مشاركة القطاع الخاص (مثل تقديم تسهيلات تمويل بدون فوائد بقيمة تصل إلى ٢٠٠ مليون ر.س. لمشاريع المستشفيات الخاصة). أن شركات الرعاية الصحية السعودية الخاصة هي في وضع يؤهلها لأن تؤدي دوراً أكبر في قطاع الرعاية الصحية السعودي.

الاستحواذ على مستشفى باقدو والدكتور عرفان العام هي خطوة في الاتجاه الصحيح: تمكنت شركة دله من وضع نفسها في موضع يؤهلها للعب دور أكبر في قطاع الرعاية الصحية السعودي من خلال استحواذها على مستشفى باقدو والدكتور عرفان العام في جدة (٣٢٦ سرير، زيادة في القدرة الاستيعابية لدله بحدود ٧٠٪، بانتظار الموافقة التنظيمية). تبلغ قيمة الاستحواذ ٧٥٠ مليون ر.س.، منها ١٥٠ مليون ر.س. نقدا والباقي من خلال اصدار أسهم جديدة (حوالي ٧,٥ مليون سهم بسعر ٨٠,٣ ر.س. للسهم). بينما لم يتم الإفصاح عن نسب الربحية للاستحواذ الأمر الذي يحول بيننا وبين احتساب التوقعات للأرباح، نموها أو تراجعها، لكن ظاهر الصفقة يشير إلى مكرر السعر إلى المبيعات بحدود ١,٦ مرة، وهو مكرر أقل من المتوسط لشركات قطاع الرعاية الصحية السعودي بحدود ٧٥٪.

يعتبر كل من تشغيل مستشفى الاطفال في الرياض، وانشاء عيادات خارجية حافزاً رئيسياً لنمو السهم على المدى المتوسط: بحسب تقديراتنا، بعد استكمال مستشفى الاطفال في الرياض في الربع الرابع ٢٠١٣ (بحدود ٧٠ سرير، وما يقارب ٢٠٪ اضافية الى القدرة الاستيعابية للاسرة) يجب ان نحول تركيزنا الى العيادات الخارجية لمستشفى دله (٦٥ عيادة، اضافة الى القدرة الاستيعابية بحدود ٥٨٪ بحلول الربع الرابع ٢٠١٤). على العموم، يجب على المستثمرين متابعة تشغيل مستشفى الاطفال والعيادات الخارجية عن كثب حيث أنها ستكون المساهم الأكبر في نمو الارباح خلال فترة التوقعات من العام ٢٠١٣ الى ٢٠١٥. ما بعد العام ٢٠١٥، يجب ان تعتمد فرص ارتفاع سهم دله على نجاح مستشفى غرب الرياض (ما يقارب ٣٠٠ سرير، اضافة الى القدرة الاستيعابية للاسرة بحدود ٦٦٪ ، وبحدود ٨٠ عيادة خارجية، او زيادة بنسبة تقارب ٤٥٪ من القدرة الاستيعابية) والذي من المقرر ان يبدأ في العام ٢٠١٧.

يبدو أن السعر الحالي يعكس الايجابيات إلى حد كبير؛ يتم تداول سهم دله بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ٣٣,٩ مرة؛ نستمر في التوصية على اساس "احتفاظ": على أثر الأحداث الايجابية لعمليات التوسع والاستحواذ، ارتفع سعر سهم دله للخدمات الصحية منذ بداية العام حتى تاريخه بحدود ١١١٪ (مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٨٪، وبحدود ٤٤٪ لشركة المواساة، وبحدود ٣١٪ لشركة رعاية). بحسب تقديراتنا للعام ٢٠١٥ (حيث يتوقع بلوغ معدلات الاستيعاب الطبيعية في كل من مستشفى الاطفال ومرافق العيادات الخارجية) يتم تداول السهم بمكرر ربحية يبلغ ٣٣,٩ مرة، مما يعني ان التقييم مكتمل بفرص محدودة لارتفاع السهم. على العموم، نستمر في التوصية للسهم على اساس "احتفاظ" مع تعديل سعرنا المستهدف للسهم الى ١٤٤,٠ ر.س. (بدلاً من ١٠٨,٠ ر.س.).

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	غ/م	١٩٨	غ/م	٢٢٨	غ/م	١٦٧	غ/م
اجمالي الربح	٨١	غ/م	غ/م	١٠٢	٢٠٪-	٦٧	٢٢٪
EBITDA (متوقع)*	غ/م	غ/م	غ/م	٥٦	غ/م	٤٨	غ/م
EBIT	٢٢	غ/م	غ/م	٣٤	٣٥٪-	٢٢	١٪-
صافي الربح	**٢٢**	**٢٨**	**٢٣٪-**	**٣٤**	**٣٦٪-**	**٢٢**	**٠٪**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٤٤,٠
التغير	٥٪-

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٥١,٩
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٧,١٧٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٧,٢
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٥١,٩
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦١,٥
التغير في السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	١١١,٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٤,٤٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	4004.SE	DALLAH AB

* السعر كما في ٢٧ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

شركة دله البركة القابضة	٥١,٧
طارق عثمان القصبي	٥,٢
محمد راشد محمد الفقيه	٥,٢
الجمهور	٣٧,٩

المصدر: تداول

التقييم المتوقع

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	٤٤,٣	٣٣,٩
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	٣٣,٥	٢٦,٧
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	١,١	١,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي

المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).